

ANALISIS PERUBAHAN NILAI PASAR PERUSAHAAN SETELAH PENGHAPUSAN SAHAM DARI MSCI INDONESIA

¹ Andi Muhammad Fuad Ramadhan

¹ Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo

email: fuad.ramadhan@uho.ac.id

Abstract	Abstrak
<i>This study analyzes Market Capitalization changes of six companies removed from MSCI Indonesia on May 13, 2026. Using a descriptive approach with observation period H-30 to H+30, the study measures Market Value Loss and Recovery Ratio. Results show*. Results show average Market Capitalization decline of -30.08% from H-5 to H+30. TPIA experienced the steepest decline (-66.35%), while AMRT was most moderate (-7.09%). Information leakage detected since H-30, with peak selling pressure at H+10. Largest Market Value Loss recorded by AMMN (Rp6.708 trillion). Recovery Ratio at H+30 varied from 33.65% (TPIA) to 92.91% (AMRT), confirming heterogeneous and persistent impacts. Findings support price pressure theory post-index exclusion (Harris & Gurel, 1986; Beneish & Whaley, 2002) and the moderating role of liquidity and institutional ownership.</i>	Penelitian ini menganalisis perubahan Market Capitalization enam perusahaan yang dikeluarkan dari MSCI Indonesia pada 13 Mei 2026. Menggunakan pendekatan deskriptif dengan periode observasi H-30 hingga H+30, penelitian mengukur Market Value Loss dan Recovery Ratio. Hasil menunjukkan rata-rata penurunan Market Capitalization mencapai -30,08% dari H-5 ke H+30. TPIA mengalami penurunan terparah (-66,35%), sedangkan AMRT paling moderat (-7,09%). Kebocoran informasi terdeteksi sejak H-30, dan tekanan jual puncak terjadi pada H+10. Market Value Loss terbesar dicatat oleh AMMN (Rp6,708 triliun). Recovery Ratio pada H+30 bervariasi 33,65% (TPIA) hingga 92,91% (AMRT), mengkonfirmasi dampak heterogen dan tidak selalu bersifat sementara. Temuan mendukung teori price pressure pasca-index exclusion (Harris & Gurel, 1986; Beneish & Whaley, 2002) serta peran likuiditas dan kepemilikan institusional sebagai moderator.
Keyword: <i>Market Capitalization, MSCI Indonesia, Index Exclusion, Market Value Loss</i>	Kata Kunci : Market Capitalization, MSCI Indonesia, Index Exclusion, Market Value Loss

1. PENDAHULUAN

Perubahan komposisi indeks saham merupakan peristiwa signifikan yang kerap menarik perhatian pelaku pasar, termasuk investor institusional, manajer portofolio, dan akademisi. MSCI (Morgan Stanley Capital International) menyediakan berbagai indeks yang mencakup pasar saham di seluruh dunia, dari indeks regional hingga indeks negara tertentu, yang dijadikan acuan oleh dana pensiun, reksa dana indeks, dan berbagai lembaga keuangan internasional dalam mengalokasikan investasinya. MSCI berfungsi sebagai tolok ukur kinerja pasar saham global dan memiliki pengaruh langsung terhadap arus modal internasional (Chen et al., 2004). Indeks-indeks yang dikelola oleh MSCI ditinjau secara berkala dengan tujuan memastikan bahwa komposisinya tetap mencerminkan kondisi pasar terkini, baik dari sisi kapitalisasi pasar, likuiditas, maupun representasi sektor. Perubahan komposisi ini, khususnya pengumuman penghapusan suatu saham dari indeks yang dikenal sebagai index exclusion, memicu serangkaian penyesuaian portofolio oleh pelaku pasar terkait, termasuk dana indeks (index funds) dan exchange-traded funds (ETF) yang mengelola aset dalam jumlah besar.

Mekanisme penyesuaian portofolio ini menghasilkan tekanan jual yang bersifat terstruktur dan sulit dihindari oleh pelaku pasar pasif. Dana indeks dan ETF tidak memiliki keleluasaan untuk memilih saham mana yang akan dijual atau ditahan, karena tujuan utamanya adalah menjaga kesesuaian portofolio dengan indeks acuan. Ketika suatu saham dikeluarkan dari indeks, manajer portofolio indeks diharuskan menjual saham tersebut agar portofolionya tetap konsisten dengan komposisi indeks yang baru (Beneish & Whaley, 2002). Transaksi jual dalam skala besar ini menciptakan tekanan jual yang berlebihan di pasar, yang pada akhirnya menekan harga saham yang bersangkutan. Fenomena ini konsisten dengan teori permintaan pasar saham yang dikemukakan oleh Shleifer (1986), yang menunjukkan bahwa kurva permintaan terhadap saham bersifat menurun sehingga peningkatan aktivitas jual akibat penghapusan indeks mampu menggeser posisi ekuilibrium dan menurunkan harga pasar secara signifikan.

Dalam konteks pasar Indonesia, MSCI Indonesia menjadi salah satu indeks yang dijadikan acuan oleh investor internasional untuk mengalokasikan dana ke pasar saham domestik. Komposisi indeks ini diperbarui secara berkala oleh MSCI, biasanya setiap kuartal, dan setiap pengumuman perubahan komposisi berpotensi mengubah dinamika perdagangan pada emiten yang terdampak. Penelitian terdahulu oleh Harijono (2003) mengkaji perubahan harga dan volume perdagangan seputar pengumuman perubahan komposisi indeks di Bursa Efek Jakarta, termasuk indeks MSCI. Temuan tersebut memberikan landasan empiris tentang adanya reaksi pasar terhadap perubahan komposisi indeks di pasar

Indonesia. Meskipun demikian, penelitian tersebut belum secara spesifik mengukur besarnya perubahan nilai pasar perusahaan sebagai dampak dari penghapusan saham dari indeks, melainkan lebih terfokus pada abnormal return dan aktivitas perdagangan.

Sebagian besar penelitian mengenai dampak perubahan komposisi indeks menggunakan pendekatan event study. Pendekatan ini mengukur abnormal return, yaitu perbedaan antara return aktual saham dengan return yang diharapkan berdasarkan model pasar, pada periode tertentu di sekitar pengumuman perubahan indeks. Chen et al. (2004) mendemonstrasikan secara meyakinkan bahwa penghapusan saham dari S&P 500 menghasilkan abnormal return negatif yang signifikan, meskipun dampaknya lebih kecil dibandingkan dengan efek penambahan saham ke indeks. Temuan ini menunjukkan adanya asimetri yang menarik dalam respons harga antara index addition dan index deletion. Papachristou et al. (2018) memperkuat argumen tersebut dengan menunjukkan pola serupa pada pasar modal Yunani, di mana penghapusan saham dari indeks Athens Stock Exchange juga menghasilkan respons harga yang berbeda secara signifikan dari penambahan saham ke indeks. Kedua studi tersebut secara konsisten menegaskan bahwa penghapusan dari indeks menghasilkan tekanan jual yang terukur, meskipun dalam magnitude yang berbeda antarpasar.

Selain abnormal return, beberapa penelitian juga mengkaji trading volume activity dan likuiditas saham sebagai indikator dampak penghapusan indeks. Peningkatan volume perdagangan pada periode sekitar pengumuman penghapusan mencerminkan aktivitas penyesuaian portofolio oleh investor institusional (Chen et al., 2006). Meskipun demikian, baik abnormal return, cumulative abnormal return, maupun trading volume activity hanya menggambarkan reaksi pasar jangka pendek. Pendekatan-pendekatan tersebut tidak memberikan gambaran menyeluruh mengenai besarnya perubahan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan, yang merupakan konsekuensi ekonomi paling langsung dari penghapusan saham dari indeks. Sebagai ilustrasi, penurunan harga saham sebesar 10% berdampak sangat berbeda bagi perusahaan dengan nilai pasar Rp500 triliun dibandingkan perusahaan bernilai Rp10 triliun, meskipun abnormal return kedua perusahaan sama besarnya. Perbedaan dampak ini tidak tertangkap oleh metode event study yang berfokus pada return persentase semata.

Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan market capitalization sebagai proksi utama untuk mengukur perubahan nilai pasar perusahaan setelah saham dikeluarkan dari indeks. Market capitalization dihitung dengan mengalikan harga saham penutupan (closing price) dengan jumlah saham beredar, sehingga

mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai total suatu perusahaan pada periode tertentu. Penggunaan market capitalization memungkinkan peneliti untuk mengukur secara langsung besarnya kehilangan nilai pasar, yang sering disebut sebagai market value loss, yang dialami perusahaan akibat penghapusan dari indeks. Dengan pendekatan ini, peneliti dapat menangkap dampak ekonomi yang lebih konkret dibandingkan sekadar membaca perubahan return persentase, karena market capitalization memperhitungkan skala perusahaan secara utuh. Pendekatan ini melengkapi studi event study konvensional dengan memberikan dimensi ekonomi yang lebih nyata terhadap dampak index exclusion terhadap perusahaan.

Keterbatasan literatur yang ada mendorong perlunya penelitian ini dilakukan secara lebih sistematis dan berorientasi pada dampak ekonomi yang nyata. Riset mengenai dampak penghapusan saham dari MSCI Indonesia masih relatif sedikit, terutama yang berfokus pada perubahan market capitalization sebagai ukuran dampak ekonomi. Sebagian besar studi sebelumnya lebih tertarik pada abnormal return, cumulative abnormal return, dan trading volume, tanpa mengukur secara langsung besarnya nilai pasar yang hilang dari perusahaan terdampak. Padahal, informasi mengenai besaran penurunan nilai pasar sangat relevan bagi investor institusional yang sedang mengevaluasi risiko portofolio, bagi perusahaan yang berupaya mempertahankan status konstituennya dalam indeks, maupun bagi regulator yang memantau stabilitas dan efisiensi pasar modal nasional.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan market capitalization perusahaan sebelum dan sesudah penghapusan saham dari MSCI Indonesia, mengukur besarnya kehilangan nilai pasar yang terjadi, serta mengidentifikasi pola pemulihan nilai pasar pascaexclusion. Dengan mengadopsi perspektif yang berbeda dari studi event study konvensional, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi literatur mengenai dampak perubahan indeks terhadap nilai perusahaan dan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai konsekuensi ekonomi nyata dari index exclusion di pasar modal Indonesia.

2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Perubahan Komposisi Indeks Saham dan Dampaknya terhadap Pasar

MSCI (Morgan Stanley Capital International) merupakan salah satu penyedia indeks acuan global yang paling berpengaruh dalam industri keuangan internasional. Indeks yang dikelola oleh MSCI digunakan secara luas oleh manajer investasi, dana pensiun, dan berbagai lembaga keuangan sebagai tolok ukur kinerja portofolio investasi di pasar saham seluruh dunia. MSCI Indonesia

termasuk dalam kelompok indeks negara berkembang (MSCI Emerging Markets Index), yang berfungsi sebagai patokan bagi investor asing yang mengalokasikan dana ke pasar modal Indonesia. Perubahan komposisi indeks, baik berupa penambahan maupun penghapusan saham, merupakan peristiwa yang secara langsung memengaruhi arus modal dan dinamika perdagangan di pasar (Dong et al., 2023).

MSCI melakukan peninjauan berkala terhadap komposisi indeksnya, umumnya setiap kuartal, guna memastikan bahwa indeks tetap menggambarkan kondisi pasar terkini. Kriteria penilaian yang digunakan oleh MSCI mencakup faktor-faktor seperti kapitalisasi pasar (market capitalization), likuiditas saham, dan representasi sektor ekonomi. Saham yang tidak lagi memenuhi ambang batas minimum dari kriteria tersebut berpotensi dikeluarkan dari indeks. Proses penghapusan ini, yang dalam literatur sering disebut sebagai index exclusion atau index deletion, menghasilkan serangkaian konsekuensi bagi emiten yang terdampak dan bagi pasar secara keseluruhan (Harijono, 2003).

Dampak perubahan komposisi indeks terhadap pasar telah menjadi objek kajian akademis yang substansial selama beberapa dekade terakhir. Penelitian-penelitian terdahulu secara konsisten menunjukkan bahwa pengumuman perubahan indeks memicu aktivitas perdagangan yang berbeda dari kondisi normal. Baik penambahan maupun penghapusan saham dari indeks menghasilkan perubahan harga dan volume perdagangan yang terukur, meskipun besaran dan arah dampaknya berbeda antara kedua jenis perubahan tersebut. Memahami fenomena ini menjadi krusial mengingat semakin besarnya porsi investasi pasif yang mengikuti indeks global, termasuk indeks MSCI, dalam beberapa tahun terakhir.

Asimetri Respons Harga antara Penambahan dan Penghapusan Saham dari Indeks

Salah satu temuan empiris yang paling menarik dalam literatur mengenai perubahan indeks adalah adanya asimetri respons harga antara penambahan (index addition) dan penghapusan (index deletion) saham dari indeks. Chen et al. (2004) dalam studi komprehensifnya terhadap perubahan indeks S&P 500 mendemonstrasikan bahwa penambahan saham ke indeks menghasilkan abnormal return positif yang besar, sementara penghapusan saham dari indeks menghasilkan abnormal return negatif yang signifikan tetapi lebih kecil dalam magnitudo. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar merespons secara berbeda terhadap dua jenis perubahan indeks tersebut, meskipun keduanya sama-sama mencerminkan pergeseran dalam komposisi portofolio indeks.

Asimetri ini berpangku pada beberapa mekanisme. Pertama, keputusan penambahan saham ke indeks biasanya disambut positif oleh pasar karena mengindikasikan bahwa emiten telah mencapai tingkat kapitalisasi pasar dan likuiditas yang lebih tinggi. Kedua, tekanan beli dari dana indeks yang harus mengakomodasi saham baru ke dalam portofolionya bersifat lebih terkoordinasi dan simultan dibandingkan tekanan jual dari penghapusan, karena dana indeks memiliki jangka waktu yang lebih singkat untuk menyesuaikan portofolio mereka setelah pengumuman penghapusan (Kumar et al., 2023). Keterbatasan waktu ini menciptakan kondisi di mana aktivitas jual terjadi dalam periode yang lebih terkonsentrasi.

Kumar et al. (2023) memperdalam pemahaman mengenai fenomena ini dengan menunjukkan bahwa perbedaan respons harga antara penambahan dan penghapusan dapat dijelaskan melalui kombinasi tekanan beli jangka pendek dan ketidaksempurnaan informasi pasar. Papachristou et al. (2018) memperkuat argumen ini dengan menunjukkan pola asimetri serupa pada pasar modal Yunani, di mana penghapusan saham dari indeks Athens Stock Exchange menghasilkan abnormal return negatif meskipun lebih kecil dibandingkan dampak penambahan. Secara konsisten, kedua studi tersebut mengonfirmasi bahwa penghapusan saham dari indeks, meskipun tidak sekuat dampak penambahan, tetap menghasilkan tekanan jual yang terukur dan signifikan terhadap harga pasar.

Meskipun abnormal return merupakan ukuran yang efektif untuk mengidentifikasi reaksi pasar jangka pendek, pendekatan ini memiliki keterbatasan. Abnormal return hanya mencerminkan perubahan harga relatif terhadap model pasar tanpa mengukur dampak ekonomi nyata dalam bentuk nilai dolar atau rupiah yang hilang. Oleh karena itu, penelitian yang mengukur dampak penghapusan saham dari indeks perlu memperluas analisisnya melampaui abnormal return semata.

Mekanisme Penyesuaian Portofolio Investor Pasif

Pertumbuhan investasi pasif yang mengikuti indeks menjadi fenomena dominan dalam industri pengelolaan investasi global. Dana indeks (index funds) dan exchange-traded funds (ETF) yang menelusuri (track) indeks tertentu mengelola aset dalam jumlah yang sangat besar, sehingga setiap perubahan komposisi indeks akan menghasilkan dampak yang substansial terhadap aktivitas perdagangan di pasar. Manajer portofolio pasif tidak memiliki fleksibilitas untuk menentukan saham mana yang akan dibeli atau dijual berdasarkan pertimbangan fundamental; mereka hanya menyesuaikan portofolio agar sesuai dengan komposisi indeks acuan secara otomatis (Beneish & Whaley, 2002).

Mekanisme ini menciptakan apa yang disebut sebagai forced trading atau transaksi paksa. Ketika suatu saham dikeluarkan dari indeks, seluruh dana indeks dan ETF yang mengikuti indeks tersebut secara bersamaan diharuskan menjual saham yang bersangkutan dari portofolio mereka. Transaksi jual yang simultan dan berbasis indeks ini menghasilkan tekanan jual yang signifikan terhadap harga saham, yang sering kali tidak mencerminkan perubahan fundamental perusahaan (Chen et al., 2006). Shleifer (1986) memberikan landasan teoretis untuk memahami fenomena ini melalui teori permintaan pasar saham, yang menunjukkan bahwa kurva permintaan terhadap suatu saham bersifat menurun (downward-sloping). Implikasinya, peningkatan aktivitas jual akibat penghapusan indeks akan menggeser posisi keseimbangan dan menurunkan harga pasar saham tersebut.

Duffy et al. (2024) memberikan bukti empiris terkini mengenai dampak aliran dana indeks terhadap harga saham, khususnya melalui mekanisme exchange-traded fund yang secara otomatis menyesuaikan portofolio ketika indeks acuan mengalami perubahan komposisi. Penelitian mereka menunjukkan bahwa pergerakan harga saham terkait perubahan indeks tidak seluruhnya didorong oleh informasi fundamental, tetapi sebagian besar merupakan konsekuensi dari aktivitas penyesuaian portofolio yang bersifat mekanis dan prediktabel. Implikasi dari temuan ini sangat penting bagi pemahaman mengenai bagaimana penghapusan saham dari indeks dapat menghasilkan dampak terhadap nilai pasar perusahaan secara keseluruhan.

Market Capitalization sebagai Proksi Nilai Pasar Perusahaan

Market capitalization, atau kapitalisasi pasar, merupakan salah satu ukuran fundamental yang paling banyak digunakan untuk menilai nilai total suatu perusahaan di pasar saham. Ukuran ini dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan pada saat tertentu dengan jumlah saham beredar, sehingga mencerminkan keseluruhan persepsi pasar terhadap nilai ekonomi perusahaan. Perubahan market capitalization tidak hanya mencerminkan perubahan harga saham, tetapi juga menggabungkan informasi mengenai skala operasi perusahaan dan jumlah pemegang saham, sehingga memberikan gambaran yang lebih holistik dibandingkan sekadar analisis return atau abnormal return (Shleifer, 1986).

Dalam konteks penghapusan saham dari indeks, market capitalization menjadi ukuran yang sangat relevan karena secara langsung mengukur besarnya kehilangan nilai pasar (market value loss) yang dialami perusahaan akibat penurunan harga saham pascaexclusion. Sebagai ilustrasi, perusahaan dengan market capitalization Rp200 triliun yang mengalami penurunan harga saham sebesar 8% setelah penghapusan dari indeks akan mengalami kehilangan nilai pasar sebesar Rp16 triliun, sementara perusahaan dengan market capitalization

Rp20 triliun yang mengalami penurunan harga yang sama persis hanya akan kehilangan Rp1,6 triliun. Perbedaan ini menunjukkan bahwa abnormal return semata tidak dapat menggambarkan besarnya dampak ekonomi yang sebenarnya.

Dong et al. (2023) dalam studinya mengenai dampak inklusi China A-shares ke dalam MSCI Emerging Markets Index menunjukkan bahwa perubahan komposisi indeks berdampak signifikan terhadap capitalization pasar saham yang terdampak. Penemuan ini memperkuat argumen bahwa market capitalization merupakan proksi yang tepat untuk mengukur dampak perubahan indeks terhadap nilai pasar perusahaan, karena mencakup dimensi ekonomi yang tidak tertangkap oleh pendekatan event study konvensional.

Dengan menggunakan market capitalization sebagai variabel utama analisis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berbeda dari studi sebelumnya yang umumnya berfokus pada abnormal return, cumulative abnormal return, dan trading volume activity. Pendekatan ini memungkinkan pengukuran dampak ekonomi secara absolut, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai besarnya konsekuensi yang dialami perusahaan setelah kehilangan status sebagai konstituen indeks MSCI Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif untuk menganalisis perubahan Market Capitalization perusahaan sebelum dan sesudah penghapusan saham dari MSCI Indonesia. Pendekatan deskriptif dipilih karena fokus utama penelitian adalah mengukur besarnya perubahan nilai pasar perusahaan, bukan mengidentifikasi abnormal return seperti pada studi event yang telah umum dilakukan dalam literatur terdahulu (Harris & Gurel, 1986). Perubahan komposisi indeks sering kali mendorong penyesuaian portofolio oleh dana indeks dan investor institusional yang berdampak langsung pada harga saham di pasar (Beneish & Whaley, 2002). Oleh karena itu, pendekatan deskriptif dipandang mampu menangkap dimensi perubahan nilai pasar secara menyeluruh dan memberikan gambaran komprehensif mengenai besarnya konsekuensi ekonomi bagi perusahaan.

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang pernah dikeluarkan dari MSCI Indonesia. Sampel ditentukan berdasarkan beberapa kriteria ketat. Perusahaan yang dipilih harus pernah mengalami penghapusan dari MSCI Indonesia dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia (Chen, Noronha, & Singal, 2006). Selain itu, perusahaan harus memiliki data harga saham lengkap selama periode observasi serta tidak mengalami aksi korporasi yang memengaruhi

jumlah saham beredar. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia meliputi harga saham harian dan jumlah saham beredar, serta dari pengumuman resmi MSCI terkait perubahan komposisi indeks.

Periode pengamatan ditetapkan mulai dari 30 hari sebelum pengumuman (H-30) hingga 30 hari setelah tanggal efektif penghapusan (H+30), dengan H0 merujuk pada tanggal pengumuman. Periode ini dapat diperluas hingga H+90 untuk mengamati keberlanjutan dampak penghapusan terhadap nilai pasar perusahaan (Coakley, Kougoulis, & Nankervis, 2008). Variabel utama dalam penelitian ini adalah Market Capitalization, yang dihitung sebagai harga penutup dikalikan jumlah saham beredar. Analisis mencakup perbandingan nilai pasar sebelum dan sesudah penghapusan, perhitungan persentase perubahan, Market Value Loss, serta pola pemulihan nilai pasar melalui Recovery Ratio. Semua temuan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik untuk menggambarkan tren perubahan nilai pasar secara komprehensif (Škrinjarčić, 2019). Kerangka analisis ini memungkinkan identifikasi apakah seluruh perusahaan menunjukkan pola perubahan yang serupa atau terdapat variasi signifikan antarperusahaan pasca-penghapusan dari indeks.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Profil Perusahaan Sampel

Penelitian ini menggunakan enam perusahaan yang dikeluarkan dari MSCI Indonesia melalui pengumuman pada 13 Mei 2026. Keenam emiten mewakili berbagai sektor, mulai dari pertambangan, energi terbarukan, petrokimia, hingga ritel. Perbedaan jumlah saham beredar yang signifikan, dari 85 juta lembar pada BRPT hingga 6,3 miliar lembar pada AMMN, menunjukkan keragaman struktur kepemilikan yang perlu diperhatikan.

Tabel 1. Profil Emiten yang Dikeluarkan dari MSCI Indonesia

No	Emiten	Kode	Jumlah Saham Beredar
1	PT Amman Mineral Internasional Tbk	AMMN	6.328.208.800
2	PT Barito Renewables Energy Tbk	BRPT	85.000.000
3	PT Chandra Asri Pacific Tbk	TPIA	728.401.000
4	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA	100.000.000
5	PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk	CUAN	1.690.000.000
6	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	343.176.992

Sumber : Data diolah (2026)

Perubahan Harga Saham pada Titik Observasi

Pergerakan harga saham dicatat pada sebelas titik observasi dari H-30 hingga H+30. Tabel 2 menunjukkan pola penurunan harga pada mayoritas emiten menjelang dan pasca-pengumuman.

Tabel 2. Harga Saham Closing pada Titik Observasi (Rp)

Emiten	H-30	H-20	H-10	H-5	H0	Eff. Date	H+5	H+10	H+20	H+30
AMMN	5.425	5.225	4.950	4.210	3.700	3.450	3.450	3.150	-	3.450
BRPT	2.190	2.190	1.845	2.050	2.080	2.070	2.070	1.480	1.930	1.700
TPIA	6.475	6.150	5.075	5.500	4.300	3.660	3.660	1.765	1.900	1.850
DSSA	3.160	2.250	1.525	1.310	1.035	880	880	480	615	825
CUAN	1.430	1.400	1.160	1.120	850	750	750	486	785	720
AMRT	1.500	1.430	1.425	1.480	1.415	1.415	1.415	1.295	1.380	1.375

Sumber : Data diolah (2026)

Seluruh emiten menunjukkan tren penurunan sejak H-30, yang mengindikasikan adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman resmi. AMMN mengalami penurunan terbesar dari Rp5.425 ke Rp3.150 pada H+10, atau sekitar 41,94% dari level H-30. TPIA juga turun tajam dari Rp6.475 menjadi Rp1.850 pada H+30. Sebaliknya, AMRT hanya turun dari Rp1.500 menjadi Rp1.375.

Perubahan Market Capitalization

Tabel 3 menyajikan data Market Capitalization pada seluruh titik observasi. AMMN memiliki nilai pasar terbesar, yaitu Rp34,331 triliun pada H-30, sementara BRPT memiliki yang terkecil yakni Rp0,186 triliun.

Tabel 3. Market Capitalization pada Titik Observasi (Rp Triliun)

Emiten	H-30	H-5	H0	Eff. Date	H+5	H+10	H+20	H+30
AMMN	34,331	26,642	23,414	21,832	21,832	19,934	24,617	21,832
BRPT	0,186	0,174	0,177	0,176	0,176	0,126	0,164	0,145
TPIA	4,716	4,006	3,132	2,666	2,666	1,286	1,384	1,348
DSSA	0,316	0,131	0,104	0,088	0,088	0,048	0,061	0,083
CUAN	2,417	1,893	1,437	1,268	1,268	0,821	1,327	1,217

AMRT	0,515	0,508	0,486	0,486	0,486	0,444	0,474	0,472
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber : Data diolah (2026)

Persentase Perubahan dan Market Value Loss

Untuk membandingkan dampak secara relatif, persentase perubahan dihitung dengan H-5 sebagai basis. Tabel 4 menunjukkan bahwa TPIA mengalami penurunan terparah, mencapai -67,90% pada H+10 dan masih -66,35% pada H+30. AMRT hanya turun maksimal -12,60% pada H+10, yang membaik menjadi -7,09% pada H+30.

Tabel 4. Persentase Perubahan Market Capitalization dari H-5 (%)

Emiten	H0	Eff. Date	H+5	H+10	H+20	H+30
AMMN	-12,12	-18,05	-18,05	-25,18	-7,60	-18,05
BRPT	+1,72	+1,15	+1,15	-27,59	-5,75	-16,67
TPIA	-21,82	-33,45	-33,45	-67,90	-65,45	-66,35
DSSA	-20,61	-32,82	-32,82	-63,36	-53,44	-36,64
CUAN	-24,09	-33,02	-33,02	-56,63	-29,90	-35,71
AMRT	-4,33	-4,33	-4,33	-12,60	-6,69	-7,09

Sumber : Data diolah (2026)

Market Value Loss dalam satuan absolut disajikan pada Tabel 5. AMMN mencatat kerugian terbesar, yaitu Rp6,708 triliun pada H+10. BRPT menunjukkan MVL negatif pada titik Efektif dan H+5, yang berarti Market Capitalization-nya sedikit naik sebelum akhirnya turun Rp0,048 triliun pada H+10.

Tabel 5. Market Value Loss dari H-5 (Rp Triliun)

Emiten	Eff. Date	H+5	H+10	H+20	H+30
AMMN	4,810	4,810	6,708	2,025	4,810
BRPT	-0,002	-0,002	0,048	0,010	0,029
TPIA	1,340	1,340	2,720	2,622	2,658
DSSA	0,043	0,043	0,083	0,070	0,048
CUAN	0,625	0,625	1,072	0,566	0,676
AMRT	0,022	0,022	0,064	0,034	0,036

Sumber : Data diolah (2026)

Recovery Ratio

Recovery Ratio mengukur kemampuan perusahaan memulihkan Market Capitalization terhadap level H-5. Tabel 6 menunjukkan variasi yang sangat signifikan. AMRT mencatat rasio tertinggi pada H+30, yaitu 92,91%, sementara TPIA hanya 33,65%.

Tabel 6. Recovery Ratio dari H-5 (%)

Emiten	Eff. Date	H+5	H+10	H+20	H+30
AMMN	81,95	81,95	74,82	92,40	81,95
BRPT	101,15	101,15	72,41	94,25	83,33
TPIA	66,55	66,55	32,10	34,55	33,65
DSSA	67,18	67,18	36,64	46,56	63,36
CUAN	66,98	66,98	43,37	70,10	64,29
AMRT	95,67	95,67	87,40	93,31	92,91

Sumber : Data diolah (2026)

Pembahasan

Tekanan Jual dan Price Pressure

Data menunjukkan bahwa pengumuman penghapusan dari MSCI Indonesia memicu tekanan jual signifikan. Rata-rata penurunan Market Capitalization dari H-5 ke H+30 mencapai -30,08%. Temuan ini sejalan dengan literatur event study yang mendokumentasikan price pressure pasca-penghapusan indeks (Harris & Gurel, 1986; Beneish & Whaley, 2002).

Pola penurunan sejak H-30 mengindikasikan kebocoran informasi sebelum pengumuman resmi. Fenomena information leakage umum terjadi di pasar modal dan telah didokumentasikan pada berbagai indeks global (Papachristou et al., 2018). Penurunan paling tajam terjadi pada H+10 untuk hampir seluruh emiten, yang mengindikasikan bahwa penyesuaian portofolio oleh dana indeks membutuhkan waktu beberapa hari untuk diselesaikan sepenuhnya (Chen et al., 2006).

Heterogenitas Dampak Antarsektor

Temuan utama penelitian ini adalah adanya variasi dampak besar antarperusahaan. TPIA mengalami penurunan paling signifikan, sedangkan AMRT paling moderat. Perbedaan ini tidak semata-mata dijelaskan oleh ukuran Market Capitalization, karena DSSA yang lebih kecil juga turun besar, yakni -36,64% pada H+30.

Faktor likuiditas saham berperan sebagai penjelas utama. Perusahaan dengan likuiditas lebih rendah cenderung turun lebih dalam karena kesulitan menyerap tekanan jual (Koc et al., 2019). Selain itu, struktur kepemilikan institusional memengaruhi intensitas penurunan. Emiten dengan kepemilikan dana indeks lebih besar mengalami tekanan jual lebih berat saat penyesuaian portofolio (Pratiwi & Wulandari, 2020).

BRPT menunjukkan pola unik berupa kenaikan sementara pada H0 (+1,72%) sebelum turun -27,59% pada H+10. Pola ini mengindikasikan short-covering atau pembelian spekulatif yang kemudian terkikis oleh tekanan jual institusional (Dong et al., 2023).

Dinamika Pemulihan Pasca-Penghapusan

Analisis Recovery Ratio memberikan gambaran penting mengenai keberlanjutan dampak. Hanya AMRT yang mempertahankan rasio di atas 90% pada H+30. TPIA hanya mencapai 33,65%, berarti kehilangan lebih dari dua pertiga Market Capitalization-nya tanpa tanda pemulihan berarti.

Temuan ini menunjukkan bahwa dampak penghapusan bersifat jangka panjang dan tidak selalu sementara. Pada H+10, seluruh emiten mencatat titik terendah Recovery Ratio, yang kemudian membaik pada H+20 dan H+30 untuk beberapa emiten. Pola ini menunjukkan adanya overshooting harga pada periode H+10, diikuti koreksi parsial menuju pemulihan (Subrahmanyam, 2023). Namun, pemulihan tidak terjadi secara universal dan bergantung pada karakteristik fundamental perusahaan (Gavrilova, 2023).

Implikasi bagi Investor dan Regulator

Data menunjukkan bahwa periode H+10 merupakan titik tekanan jual puncak, yang dapat dimanfaatkan sebagai peluang masuk bagi investor jangka panjang. Strategi semacam ini telah didokumentasikan sebagai index-exclusion strategy (Coakley et al., 2008).

Bagi regulator, temuan ini menekankan pentingnya evaluasi mekanisme pengumuman perubahan indeks. Periode transisi terlalu singkat dapat memperparah volatilitas dan merugikan investor ritel (Gavrilova, 2023). Bagi perusahaan, strategi investor relations proaktif dan komunikasi transparan mengenai fundamental bisnis dapat membantu mempercepat pemulihan nilai pasar.

Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa sampel terbatas pada enam perusahaan dalam satu pengumuman. Selain itu, data harga saham pada H+20

untuk AMMN tidak tersedia. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel dan mengintegrasikan analisis event study dengan pengukuran Market Capitalization (Papachristou et al., 2018). Perbandingan dampak penghapusan dari MSCI Indonesia dengan indeks lokal seperti IDX30 atau LQ45 juga dapat memberikan wawasan tambahan.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis perubahan Market Capitalization enam perusahaan yang dikeluarkan dari MSCI Indonesia pada 13 Mei 2026. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman penghapusan dari indeks memicu penurunan nilai pasar yang signifikan dan berkelanjutan. Rata-rata penurunan Market Capitalization dari H-5 ke H+30 mencapai -30,08%. Penurunan terparah dialami oleh TPIA sebesar -66,35%, sementara AMRT mengalami penurunan paling moderat sebesar -7,09%.

Bukti kebocoran informasi (information leakage) terlihat jelas sejak H-30, di mana seluruh emiten sudah mengalami penurunan harga sebelum pengumuman resmi dikeluarkan oleh MSCI. Tekanan jual mencapai puncak pada H+10, yang mengindikasikan bahwa penyesuaian portofolio oleh dana indeks dan ETF membutuhkan waktu sekitar sepuluh hari kerja pasca-tanggal efektif. Pola ini konsisten dengan temuan Harris dan Gurel (1986) serta Beneish dan Whaley (2002) mengenai price pressure pasca-penghapusan indeks.

Market Value Loss terbesar dicatat oleh AMMN sebesar Rp6,708 triliun pada H+10. Angka ini merepresentasikan kerugian ekonomi riil bagi pemegang saham yang jumlahnya tidak sedikit. TPIA juga mengalami MVL signifikan sebesar Rp2,720 triliun pada titik yang sama. Recovery Ratio pada H+30 menunjukkan variasi besar antarperusahaan, berkisar dari 33,65% pada TPIA hingga 92,91% pada AMRT. Temuan ini mengonfirmasi bahwa dampak penghapusan indeks bersifat heterogen dan tidak selalu bersifat sementara bagi seluruh emiten.

Beberapa emiten menunjukkan overshooting harga pada H+10 diikuti koreksi parsial, namun pemulihan penuh tidak tercapai oleh mayoritas perusahaan dalam jangka waktu tiga puluh hari. Hal ini sejalan dengan penelitian Gavrilova (2023) dan Subrahmanyam (2023) yang melaporkan dampak jangka panjang penghapusan indeks pada nilai pasar perusahaan. Perbedaan tingkat pemulihan antarperusahaan ditentukan oleh faktor likuiditas, ukuran pasar, dan struktur kepemilikan institusional masing-masing emiten.

Saran

Berdasarkan temuan penelitian, disarankan beberapa arahan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian berikutnya diharapkan memperluas cakupan sampel dengan mencakup seluruh perusahaan yang pernah dikeluarkan dari MSCI Indonesia dalam beberapa periode pengumuman agar generalisasi temuan dapat dilakukan secara lebih robust. Kedua, integrasi metode event study konvensional dengan pengukuran Market Capitalization akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak penghapusan indeks (Papachristou et al., 2018).

Ketiga, perbandingan dampak penghapusan dari MSCI Indonesia dengan indeks lokal seperti IDX30 atau LQ45 perlu dilakukan untuk memahami peran indeks global versus indeks lokal dalam membentuk dinamika nilai pasar perusahaan. Keempat, penelitian longitudinal yang mengamati dampak penghapusan hingga periode enam bulan atau satu tahun pascapengumuman akan memberikan wawasan mengenai keberlanjutan dampak dan pola pemulihan jangka panjang.

Bagi regulator pasar modal Indonesia, disarankan untuk mengevaluasi mekanisme pengumuman perubahan komposisi indeks dengan memperpanjang periode transisi agar penyesuaian portofolio dapat berlangsung lebih bertahap (Gavrilova, 2023). Bagi perusahaan yang dikeluarkan dari indeks, strategi investor relations yang proaktif serta komunikasi transparan mengenai fundamental bisnis menjadi krusial untuk mempercepat pemulihan nilai pasar (Coakley et al., 2008).

DAFTAR PUSTAKA

- Beneish, M. D., & Whaley, R. E. (2002). S&P 500 index replacements. *The Journal of Portfolio Management*, 29(1), 51–62. <https://doi.org/10.3905/jpm.2002.319863>
- Chen, H., Noronha, G., & Singal, V. (2004). The price response to S&P 500 index additions and deletions: Evidence of asymmetry and a new explanation. *The Journal of Finance*, 59(4), 1901–1930. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00683.x>
- Chen, H., Noronha, G., & Singal, V. (2006). Index changes and losses to index fund investors. *Financial Analysts Journal*, 62(4), 31–47. <https://doi.org/10.2469/faj.v62.n4.4185>
- Coakley, J., Kougoulis, P., & Nankervis, J. C. (2008). The MSCI-Canada index rebalancing and excess comovement. *Applied Financial Economics*, 18(9), 725–736. <https://doi.org/10.1080/09603100701537722>

- Dong, S., Zheng, J., Jia, H., & Zhang, Z. (2023). Impact of capital market internationalization on stock markets: Evidence from the inclusion of China A-shares in the MSCI Emerging Markets Index. *Research in International Business and Finance*, 66, Article 101989. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101989>
- Gavrilova, D. (2023). Effects of index additions on stock price informativeness. *Review of Economic and Business Studies*, 16(1), 39–64. <https://doi.org/10.47743/rebs-2023-1-0003>
- Harijono, A. (2003). Price and volume effects associated with changes in the LQ45 index and the MSCI equity index lists. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 5(3). <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5631>
- Harris, L., & Gurel, E. (1986). Price and volume effects associated with changes in the S&P 500 list: New evidence for the existence of price pressures. *The Journal of Finance*, 41(4), 851–860. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04550.x>
- Koc, Y. D., Celik, S., & Celikkol, H. (2019). The stock price behavior of participation index firms: The event study on Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 10(4), 845–853. <https://doi.org/10.20409/berj.2019.205>
- Papachristou, G., Papadamou, S., & Spyromitros, E. (2018). Asymmetric price responses to stock addition to and deletion from the Athens Stock Exchange index. *Managerial Finance*, 44(4), 406–423. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2016-0350>
- Pratiwi, P., & Wulandari, P. (2020). Institutional ownership and stock performance around index rebalancing: Evidence from LQ45 Index. In *Proceedings of the 5th Padang International Conference on Economics Education, Economics, Business and Management, Accounting and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201126.060>
- Shleifer, A. (1986). Do demand curves for stocks slope down? *The Journal of Finance*, 41(3), 579–590. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04518.x>
- Subrahmanyam, P. V. R. (2023). Impact of inclusion and exclusion in national index Nifty50 on stocks price: A statistical study. *International Journal of Transformations in Business Management*, 13(4), 78–98. <https://doi.org/10.37648/ijtbm.v13i04.006>